

PBAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Rosyida (2015) yang menganalisis tentang perbandingan tingkat pengembalian (*return*), risiko dan koefisien variasi pada saham syariah dan saham nonsyariah. Model analisis data yang digunakan adalah analisis selisih dua rata-rata, uji-t, dimana hasil analisis menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan tingkat pengembalian, resiko dan koefisien variasi saham syariah dan nonsyariah.

Hamzah (2005) yang meneliti tentang perbandingan beta saham syariah dan beta saham nonsyariah dalam analisa ekonomi makro, industri dan karakteristik perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan uji-F dan Uji-t. Pengujian regresi secara parsial dengan *t-test* menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro berpengaruh secara signifikan pada *return* saham syariah, sedangkan variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta saham saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah *cyclical*ity, kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Mulya (2014) meneliti tentang analisis perbandingan investasi pada saham syariah dan investasi pada saham konvensional. Teknik analisis data yang digunakan adalah dengan uji statistik dengan metode *snail trail* dengan tingkat

signifikansi sebesar 0,05. Dimana didalam penelitian tersebut menggunakan *annual return* dan *risk adjusted return* sebagai variabel. Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara tingkat pengembalian dan resiko pada investasi saham syariah dan investasi saham konvensional.

B. Tinjauan Teori

1. Pasar Modal

UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Karena pasar modal adalah tempat memperdagangkan efek, maka pasar modal disebut juga dengan bursa efek (Qamariyanti, 2009:2).

Pasar modal yang disebutkan dalam UU No. 8 tahun 1995, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal yang telah diatur dalam UUPM dan tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Suryomurti (2011:118) juga mengartikan pasar modal syariah sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terbebas dari hal-hal yang dilarang oleh ajaran islam, seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain, sehingga sistem dalam pasar modal syariah tidak terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan.

2. Perbedaan Saham Konvensional dan Saham Syariah

Perbedaan mendasar antara saham konvensional dengan saham syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah perbedaan tersebut di atur oleh fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN).

Saham konvensional dan syariah secara umum tidak jauh berbeda, disebutkan bahwa konsep perdagangan saham yang diperdagangkan berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur riba, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari praktik spekulasi dan manipulasi (Fatwa DSN No. 40/DSN-MUI/X/2003).

Saham merupakan surat berharga yang menggambarkan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir dan lain-lain (Sutedi, 2011).

Huda dan Nasution (2007:57) menyebutkan bahwa sejumlah instrumen di pasar modal syariah sudah diperkenalkan kepada masyarakat seperti saham syariah, obligasi syariah dan reksadana syariah. Berbeda dengan instrumen yang ada di pasar modal konvensional, meliputi saham, obligasi, reksadana, opsi, waran dan *right*.

3. Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal pada perusahaan yang tercantum dengan nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Fahmi, 2012:94).

Saham atau yang biasa dimaksudkan sebagai saham biasa (*common stock*) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, dan pemilik saham berhak atas keuntungan dari perusahaan sehingga besarnya keuntungan tergantung dari besarnya jumlah sahamnya (Tandelilin, 2010:32).

Fahmi (2012:82) mengemukakan bahwa saham biasa (*common stock*) memiliki beberapa jenis, yaitu:

- a. *Blue chip stock* (*saham unggulan*), adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan dan manajemen yang berkualitas.
- b. *Growth Stock*, adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain.
- c. *Defensive stock*, adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan, dan kinerja pasar.
- d. *Cyclical stock*, adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara tepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu.
- e. *Seasonal stock*, adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena

dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan.

Speculative stock, adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang memungkinkan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Ini biasa dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

4. Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha yang diatur oleh Peraturan Bapepam & LK No.II.K.I tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, pasal 1.b.7. Kriteria tersebut telah diatur dalam Fatwa DSN No: 40/DSN-MUI/X/2003 Pasal 3 tentang Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik, antara lain:

1. Jenis usaha, produk, jasa yang diberikan dan akad, serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas, antara lain:
 - a) Perjudian dan permainan yang tergolong judi/perdagangan dilarang.
 - b) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram.
 - d) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang atau jasa yang

merusak moral dan bersifat mudarat.

- e) Melakukan investasi pada emiten yang saat transaksi tingkat hutang kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

3. BEI melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten yang mengacu pada Fatwa DSN No: 20/DSN-MUI/IX/2000 Pasal 10 tentang Kondisi Emiten yang Tidak Layak, yaitu:

- a) Apabila struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba;
- b) Apabila suatu emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%).
- c) Apabila manajemen suatu emiten diketahui telah bertindak melanggar prinsip usaha yang islami.

Setelah tahap pemilihan di atas dilakukan, setiap tahunnya BEI akan melakukan pengkajian ulang setiap enam bulan sekali.

5. Tingkat Pengembalian (*Return*)

Dalam melakukan kegiatan investasi pada saham, para investor perlu melihat apakah saham tersebut memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan harapan atau tidak. Market return secara kasar yang akan diperoleh investor dari investasi pada saham - saham yang tercermin dari perubahan indeks harga untuk periode tertentu. *Return* pasar dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2016:589):

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_m = *Return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks saham pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks saham sebelum periode ke-t

Return yang diperoleh pada saham terdiri dari dua komponen, yaitu *Capital gain (loss)* dan *Yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga periode sebelumnya. *Yield* merupakan komponen *return* aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Dalam saham, *yield* dilihat dari besarnya dividen yang diperoleh.

Perbedaan *return* terdiri dua bagian, yaitu *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). Pengukuran *return* realisasi saham dapat dilakukan dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan harga saham periode sebelumnya. Sesuai dengan pengertian ini, maka perhitungan *Realized Return* saham ditunjukkan pada persamaan berikut.

Rumus *Realized Return* (Hartono, 2016:285)

$$R_t = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham I pada periode ke-t

P_{it} = harga saham I pada periode ke-t

P_{it-1} = harga saham I 1 periode sebelum periode ke-t

Return ekspektasian merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor dimasa yang akan datang. Perhitungan *return* ekspektasian ditunjukkan pada persamaan.

Rumus *Expected Return* (Hartono, 2016:301)

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \times P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = return ekspektasian (*expected return*) saham I

R_{ij} = return saham I, P_j = Probabilitas ke-j

n = jumlah dari hasil masa depan

6. Risiko

Menilai kinerja saham hanya menghitung *return* saja tidaklah cukup, sehingga risiko juga perlu diperhitungkan karena *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Suatu investasi yang memiliki risiko berarti investasi tersebut tidak akan memberikan keuntungan yang pasti. Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Metode pengukuran yang sering digunakan adalah beta saham, Menurut Tandelilin (2010:102) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* ekspektasian. Risiko dari sekuritas dibedakan menjadi dua, berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik.

Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan.

Risiko sistematis merupakan risiko yang ditimbulkan dari faktor-faktor fundamental makro ekonomi, pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga (deposito), tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing dan kebijakan pemerintah. Perubahan-perubahan pada faktor makroekonomi dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis, sehingga dapat dikatakan jika kondisi makroekonomi memburuk akan meningkatkan risiko sistematis, dan jika kondisi makro ekonomi yang membaik akan menurunkan risiko sistematis.

Menurut Hartono (2016:463), beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) suatu saham terhadap return pasar, jika $\beta > 1$ ini menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar dimana kondisi saham menjadi lebih berisiko pada saat terjadinya perubahan pasar sebesar 1% maka nilai suatu saham juga akan mengalami perubahan lebih besar 1%.

Nilai $\beta < 1$ ini menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar, sedangkan nilai beta sama dengan 1 juga menunjukkan return pasar yang bergerak naik atau turun sama besarnya mengikuti return pasar. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa perubahan return pasar sebesar x persen, secara rata-rata return sekuritas akan berubah juga sebesar x persen. Beta sebagai pengukur tingkat volatilitas suatu sekuritas terhadap return pasar. Mengetahui besarnya nilai beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas tersebut.

Nilai beta saham ke-i dapat menunjukkan pengukuran volatilitas return saham ke-i dengan return pasarnya, beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Suatu saham menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi, untuk menghitung nilai beta portofolio menggunakan nilai beta dari masing-masing saham yang perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas, untuk menghitung beta masing-masing saham juga berguna sebagai pertimbangan memasukkan nilai saham tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi nilai beta di masa mendatang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan (Hartono, 2016:465). Analisis sekuritas dapat menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai beta masa depan. Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis return dari sekuritas dan return dari pasar selama periode tertentu.

Asumsi bahwa hubungan antara return-return sekuritas dan return-return pasar adalah linear, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis di antara titik-titik return atau dengan teknik regresi. Perhitungan return saham dapat dilakukan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang di

dapatkan dari harga saham yang mengalami fluktuasi, selain itu dapat diperkirakan pula risiko atas investasi yang dilakukan yang tercermin dari nilai beta (β) saham. Menghitung tingkat risiko suatu saham yang merupakan beta saham menggunakan risiko sistematis dengan rumus sebagai berikut.

Rumus Risiko Sistematis/Beta (β) (Hartono, 2016:471)

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Keterangan:

β_i = Risiko Sistematis

σ^2_m = Market Varians (R_m)

σ_{im} = Covariances (R_i)

7. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Menurut Hartono (2016:575) kemampuan mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Untuk dapat mengestimasi *return* suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Salah satu jenis model estimasi adalah *Capital Asset Pricing Model*. Pertengahan tahun 1960-an Jack Treynor, William Sharpe, dan John Lintner, memformulasikan model CAPM tersebut.

Capital asset pricing model merupakan model estimasi yang bertujuan untuk menentukan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari investasi yang berisiko. Selain itu, CAPM dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi (risiko sistematis) dalam suatu portofolio dan membandingkan dengan tingkat

pengembalian. Perhitungan dengan metode CAPM ditunjukkan pada persamaan berikut,

Rumus CAPM (Hartono, 2016:587)

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = tingkat pengembalian yang diharapkan saham i

R_m = tingkat pengembalian yang diharapkan pasar

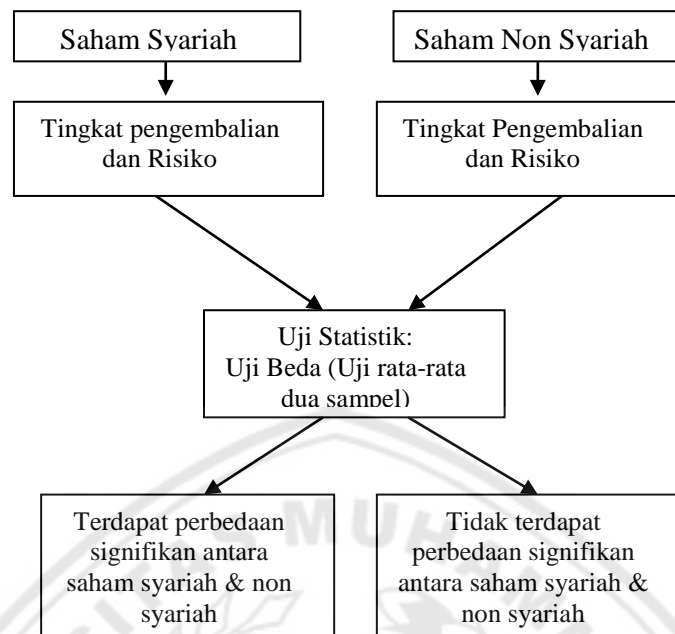
R_f = tingkat pengembalian bebas risiko (SBI)

β_i = risiko sistematis saham i

Dari persamaan tersebut menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat pengembalian bebas risiko ditambah dengan premi risiko yaitu $[(R_m - R_f) \beta_i]$, dengan menggunakan besaran risiko sistematis dari saham (beta), sehingga dapat diperoleh besaran dari tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham tersebut.

C. Kerangka Pikir

Dalam menentukan saham mana yang memiliki kinerja yang paling bagus, oleh karena itu perlu dilakukan analisis tingkat pengembalian (*return*) dan risiko pada saham syariah dan non syariah. Setelah itu dari hasil perhitungan tersebut akan dilakukan analisis variabel penelitian dan dilakukan uji statistik, dengan uji beda menggunakan uji-t dua sampel independen. Dari hasil uji-t tersebut, kemudian dibuat kesimpulan tentang signifikansi perbedaan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko pada saham syariah dan dalam non syariah LQ45 periode 2012-2016. Berdasarkan penjabaran diatas, kerangka pemikiran penelitian dapat dilihat pada gambar 2.1:



Gambar 2.1. Kerangka Pikir

D. Hipotesis

Sugiyono (2013:96) mengemukakan hipotesis disusun dan diuji untuk menunjukkan benar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti. Berdasar perumusan masalah yang ada, maka dapat diambil suatu hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan tingkat pengembalian (*return*) pada saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan risiko pada saham syariah dan saham non syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.